

|| 企業調査レポート ||

早稲田アカデミー

4718 東証 1 部

[企業情報はこちら >>>](#)

2020 年 1 月 15 日 (水)

執筆：客員アナリスト

佐藤 譲

FISCO Ltd. Analyst **Yuzuru Sato**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
1. 2020年3月期第2四半期累計業績	01
2. 2020年3月期業績見通し	01
3. 新たな取り組みについて	01
4. 株主還元策	02
■ 業績動向	03
1. 2020年3月期第2四半期累計業績の概要	03
2. 2020年3月期の業績見通し	05
3. 新たな取り組みについて	07
■ 株主還元策	08
■ 情報セキュリティ対策	09

■ 要約

業績は順調に拡大、 プログラミング教室やオンライン英語学習サービスを新たに開始

早稲田アカデミー<4718>は、首都圏で小中高校生を対象とした進学塾「早稲田アカデミー」を直営で展開している。難関中学校や開成高校、早稲田大学及び慶應義塾大学（以下、早慶）附属高校等の合格者数で高い実績を誇る。また、子会社の（株）野田学園で、医歯薬系専門の大学受験予備校「野田クルゼ」を、（株）水戸アカデミーで茨城県内の小中高校生向け進学塾「水戸アカデミー」を、（株）集学舎で千葉県内の小中高校生向け進学塾「QUARD（クオード）」を運営している。2019年9月末の校舎数は連結ベースで162校、2020年3月期第2四半期累計の期中平均塾生数で3.8万人を超える。

1. 2020年3月期第2四半期累計業績

2020年3月期第2四半期累計(2019年4月-9月)の連結業績は、売上高が前年同期比6.0%増の12,319百万円、経常利益が同19.5%増の774百万円と増収増益基調が続き、会社計画（売上高12,305百万円、経常利益647百万円）に対しても上回って着地した。小学部を中心に期中平均塾生数が前年同期比4.0%増と順調に増加したほか、業務効率の向上による労務費率の低下、広告宣伝費の抑制に取り組んだことも増益に寄与し、経常利益率も前年同期比で0.7ポイント上昇した。

2. 2020年3月期業績見通し

2020年3月期の連結業績は、売上高で前期比6.1%増の25,268百万円、経常利益で同12.7%増の1,734百万円と期初計画を据え置いた。塾生数はグループ全体で前期比5.0%増を見込んでおり、うち小学部で9.1%増を見込んでいる。第2四半期まで経常利益は計画を上回っているものの、下期はオンライン英語教育やプログラミング教室など新たなサービスを開始する予定になっており、これらの立上げ費用を見込んでいるほか、ブランディング戦略として新ムービーの制作やWebマーケティングを強化する予定にしていることから、期初計画を据え置いているが若干の上振れ余地はありと弊社では見ている。

3. 新たな取り組みについて

2020年度から新学習指導要領が導入されることに対応して、プログラミング教室、オンライン英語学習サービスの提供を開始する。小学生低学年を対象としたプログラミング教室「CREATIVE GARDEN」は、2019年9月に2校舎で先行開講しており、2020年2月から10校舎以上、2022年度には50校舎以上で開講する計画となっている。また、早稲田アカデミー小5・小6Kコース、中学1年生を対象（約5千人）に、英語授業の一部を使ってオンライン英語学習を開始する。2020年度より小5・小6Kコース、中1を対象に全校舎で導入する予定で、公立高進学を志望する生徒の拡大施策となる。さらには、海外事業の展開についても具体的に動き始めている。海外から国内の難関校を目指す生徒を取り込むため、2019年9月にロンドンとニューヨークに早稲田アカデミー直営校を開校したほか、（株）学研スタディエ及びその子会社との間で、早稲田アカデミーブランドによる海外学習塾事業に関する業務提携契約を2019年8月に締結した。現在、アジアで5校をFC展開しており、今後もさらなる増加が期待される。

要約

4. 株主還元策

株主還元については、安定的な配当を基本として業績状況と配当性向も勘案しながら、利益配分を行っていく方針となっている。2020年3月期は1株当たり20.0円（配当性向29.7%）と実質3期連続で増配となる見通しだ。また、株主優待の拡充も発表している。毎年3月末の株主を対象に、継続保有期間に応じてQUOカードを贈呈してきたが、新たに9月末の株主に対して同社グループで使用可能な株主優待券を贈呈することとした。株主優待も含めた総投資利回りは3年未満保有株主で8%台、3年以上継続保有株主で14%台（12月13日終値で計算）となる。

Key Points

- ・ 小学部を中心とした塾生数の増加と業務効率の向上により増収増益が続く
- ・ 2020年3月期は6期連続増収増益、過去最高の売上高、経常利益を見込む
- ・ 2020年度の学習指導要領改定に対応し、プログラミング教室やオンライン英語サービスを開始



出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

小学部を中心とした塾生数の増加と 業務効率の向上により増収増益が続く

1. 2020年3月期第2四半期累計業績の概要

2020年3月期第2四半期累計の連結業績は、売上高で前年同期比6.0%増の12,319百万円、営業利益で同21.7%増の780百万円、経常利益で同19.5%増の774百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益で同11.3%増の428百万円と増収増益となり、各利益とも計画を10%以上上回る好決算となった。

2020年3月期第2四半期累計業績(連結)

(単位:百万円)

	19/3期2Q累計		会社計画	20/3期2Q累計			
	実績	対売上比		実績	対売上比	前年同期比	計画比
売上高	11,625	-	12,305	12,319	-	6.0%	0.1%
売上原価	8,532	73.4%	-	8,873	72.0%	4.0%	-
原材料費	1,060	9.1%	-	1,142	9.3%	7.7%	-
労務費	4,283	36.8%	-	4,392	35.7%	2.5%	-
地代家賃	1,466	12.6%	-	1,554	12.6%	6.1%	-
その他	1,722	14.8%	-	1,783	14.5%	3.6%	-
販管費	2,452	21.1%	-	2,666	21.6%	8.7%	-
労務費	815	7.0%	-	857	7.0%	5.0%	-
広告宣伝費	637	5.5%	-	590	4.8%	-7.4%	-
地代家賃・減価償却費	64	0.6%	-	173	1.4%	168.9%	-
その他	934	8.0%	-	1,044	8.5%	11.8%	-
営業利益	640	5.5%	653	780	6.3%	21.7%	19.4%
経常利益	648	5.6%	647	774	6.3%	19.5%	19.8%
親会社株主に帰属する 四半期純利益	384	3.3%	386	428	3.5%	11.3%	10.8%
期中平均塾生数(人)	37,064			38,527		4.0%	-

出所:決算短信よりフィスコ作成

(1) 塾生数と売上高の動向

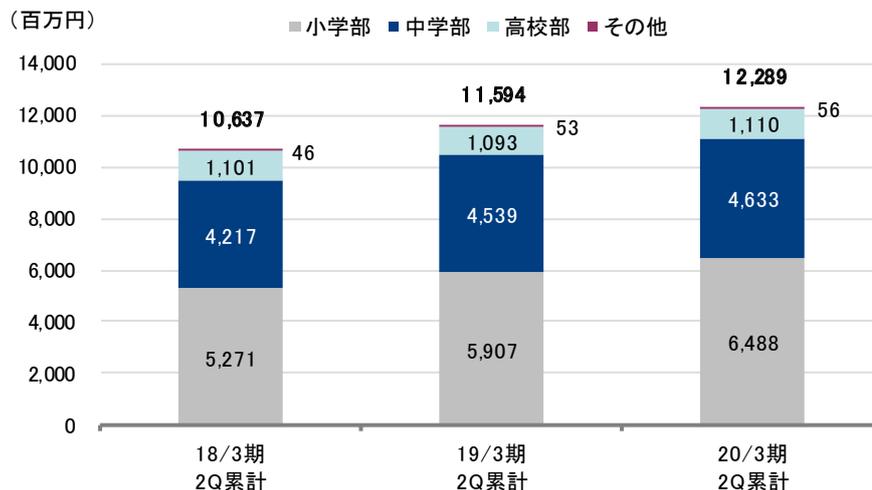
グループ全体の期中平均塾生数は前年同期比4.0%増の38,527人と順調に拡大した。内訳は、小学部が同8.7%増の20,111人、中学部が同0.2%増の15,168人、高校部が同5.0%減の3,248人となり、小学部が全体をけん引した格好となっている。小学部では公立中学進学志望向けのKコース(小5~6年生)や小1~3年生がそれぞれ2ケタ増と好調だったほか、私国立中学受験を目指すSコース(小5~6年生)も7~8%増と順調に増加した。低学年から進学塾に通わせる傾向が強まるなかで、難関私立中学への高い合格実績とサービス品質の向上に取り組んできた成果がでているものと考えられる。一方、高校部は唯一減少したが、これは早稲田アカデミー大学受験部のうち1校を2019年2月に中学受験専門校舎にリニューアルしたことが主因となっている。期初計画比では高校部が低調だったことで0.2%未達となったものの、おおむね計画通りに推移した。

業績動向

売上高は小学部が前年同期比 9.8% 増の 6,488 百万円、中学部が同 2.1% 増の 4,633 百万円、高校部が同 1.5% 増の 1,110 百万円と全ての部門で増収となった。生徒当たり単価はほぼ横ばい水準だったが、夏期講習や模擬試験等の一般生徒からの参加が好調だったこともあり、生徒数を上回る伸びとなっている。

2020年3月期第2四半期累計期間における校舎展開については前期末から変化は無かったが、池袋にある本社を2019年8月に立地場所の良い近隣に移転したことに伴い、早稲田アカデミー個別進学館池袋西口校を旧本社に移転している。新本社については従来、数ヶ所の建物に点在していた部署を1フロアに集約したことで部署間連携がスムーズになり、また、IT環境(Wi-Fi環境構築)も整備しており、働き方改革や業務改革などに取り組みやすくなっている。さらには、立地場所や周辺環境が改善されたこともあり、社員のモチベーション向上や、人材採用面でのプラス効果が今後期待される。

教育関連事業の売上高推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

(2) 費用の増減要因

2020年3月期第2四半期累計の営業利益率は前年同期比 0.8 ポイント上昇の 6.3% となった。売上原価率が同 1.4 ポイント低下し、販管費率が同 0.5 ポイント上昇したことによる。増減要因の内訳を見ると、売上原価では教材・模試制作費、外注費の増加により原材料費率が同 0.2 ポイント上昇したものの、労務費率が校舎当たり生徒数の増加や、基幹システム導入に伴い校舎の事務作業の効率化が進んだことで同 1.1 ポイント低下した。また、地代家賃に関してはブランド力を生かして集客を見込めるエリアに校舎を移転したことや塾生増に対応し、一部の既存校舎で増床を行ったことにより、金額ベースで同 6.1% 増となったものの対売上比率では横ばいとなっている。

販管費の内訳を見ると、広告宣伝費が一部予算の下期へのズレ込みもあって前年同期比で 7.4% 減、対売上比率でも同 0.7 ポイント低下した。一方、地代家賃・減価償却費は本社移転に伴う賃料増加と設備投資に伴う減価償却費増により、前年同期比で 168.9% 増、対売上比率で同 0.8 ポイントの上昇となっている。また、その他販管費については前年同期比で 11.8% 増加したが、本社移転に伴う一時費用が含まれている。

業績動向

(3) 子会社の業績動向

子会社の業績動向について見ると、水戸アカデミーについては売上高で前年同期比 20% 増と計画を上回って推移している。県内屈指の進学高である水戸一高が 2021 年 4 月より中学校を新設し、中高一貫校となるため、同校への受験を目指す小学 5 年生の入塾が大きく伸びていること等が要因だ。期初計画では生徒数で 18% 増を見込んでいたが、それを上回るペースとなっている。2019 年 3 月期に校舎を 2 校から 1 校に集約化した効果もあって、収益性も大きく向上している。

また、医歯薬専門予備校の野田学園や千葉県内の進学塾である集学舎については、概ね会社計画どおり進捗している。

2020年3月期は6期連続増収増益、過去最高の売上高、経常利益を見込む

2. 2020年3月期の業績見通し

2020年3月期の連結業績は、売上高で前期比 6.1% 増の 25,268 百万円、営業利益で同 14.0% 増の 1,739 百万円、経常利益で同 12.7% 増の 1,734 百万円、親会社株主に帰属する当期純利益で同 15.3% 増の 1,067 百万円と 6 期連続の増収増益となり、過去最高の売上高、経常利益を更新する見通しだ。今回は期初計画を据え置いた格好となっているが、これは下期にプログラミング教室やオンライン英語学習など新サービスの本格展開に向けた準備費用やプロモーション費用などを見込んでいたためだ。とは言え、会社計画は保守的と言え、利益ベースでは若干の上振れ余地があると弊社では見ている。

2020年3月期連結業績見通し

(単位：百万円)

	19/3 期		20/3 期予想		
	実績	対売上比	会社計画	対売上比	前期比
売上高	23,814	-	25,268	-	6.1%
売上原価	17,107	71.8%	17,799	70.4%	4.0%
原材料費	2,417	10.2%	2,546	10.1%	5.3%
労務費	8,761	36.8%	9,058	35.8%	3.4%
地代家賃	2,980	12.5%	3,082	12.2%	3.4%
その他	2,947	12.4%	3,112	12.3%	5.6%
販管費	5,181	21.8%	5,728	22.7%	10.6%
労務費	1,622	6.8%	1,689	6.7%	4.2%
広告宣伝費	1,430	6.0%	1,439	5.7%	0.7%
地代家賃・減価償却費	136	0.6%	286	1.1%	109.5%
その他	1,991	8.4%	2,312	9.2%	16.1%
営業利益	1,526	6.4%	1,739	6.9%	14.0%
経常利益	1,538	6.5%	1,734	6.9%	12.7%
親会社株主に帰属する 当期純利益	925	3.9%	1,067	4.2%	15.3%
1株当たり当期純利益(円)	58.43		67.38		
期中平均塾生数(人)	37,988		39,891		5.0%

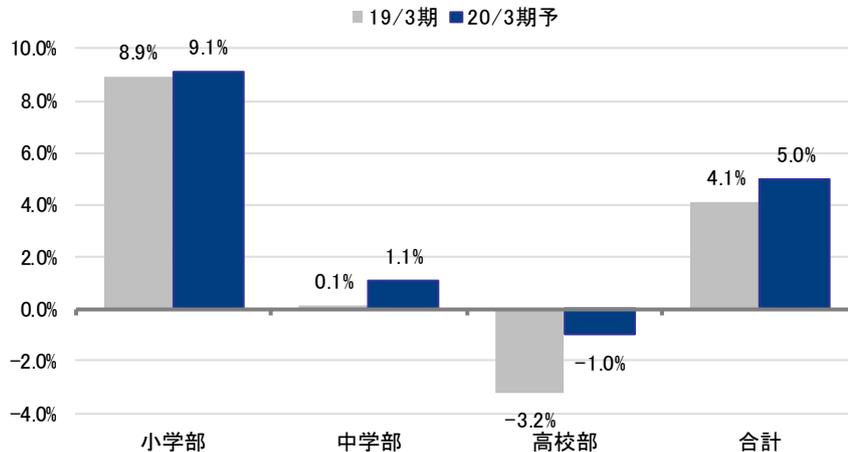
出所：決算短信、決算説明会資料よりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項（ディスクレーマー）をお読みください。

Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

業績動向

学部別塾生数と売上高の前期比伸び率



出所：会社ヒアリングよりフィスコ作成

(1) 生徒数と売上見通し

売上高の前提となる期中平均塾生数は前期比 5.0% 増を見込んでいる。このうち、小学部は 9.1% 増、中学部は 1.1% 増、高校部は 1.0% 減となる。小学部と中学部についてはおおむね順調に推移しているが、高校部については若干下回る可能性がある。2020年1月頃までは第2四半期までのトレンドが継続すると見られるためだ。ただ、全体の業績に与える影響は軽微で、グループ会社との連携強化により冬期講習や模擬試験等の需要も取り込んでいくことで、第2四半期までのトレンドが継続すれば売上高は計画を達成できる見通しだ。

会社別の売上見通しは、早稲田アカデミー単体が前期比 5.4% 増となり、水戸アカデミーが同 15% 増、集学舎と野田学園に関しては若干減を前提としている。このうち、水戸アカデミーについては大学受験コースの生徒数増加に加えて、前述したように 2021年度より中高一貫校が新設されることで、小学生の入塾が大きく伸びていることから、業績も計画を上回る可能性が高い。

(2) 費用の増減要因

2020年3月期の営業利益率は 6.9% と前期比 0.5 ポイント上昇する見通し。販管費率で同 0.9 ポイント上昇するものの、売上原価率で同 1.4 ポイント低下することが寄与する。なかでも、労務費率で 1.0 ポイントの低下を見込んでいる。採用強化と給与手当を含めた待遇改善を図る一方で、労務管理の統制を進めることで抑制していく。また、地代家賃率についても 0.3 ポイントの低下を見込む。その他の売上原価が前期比で 5.6% 増加するが、プログラミング教室やオンライン英語学習など新サービス立ち上げのための先行投資費用が含まれている。

業績動向

一方、販管費では広告宣伝費率が前期比 0.3 ポイント低下するものの、地代家賃・減価償却比率が同 0.5 ポイント、その他販管費率が同 0.8 ポイント上昇する見込みとなっている。広告宣伝費については、Web マーケティングによる効率的なプロモーションを実施していくことで売上比率の改善が進む。金額ベースでは下期にブランディング戦略の強化（ブランドムービーの制作、ムック本の発売等）や新サービスのプロモーションを実施するため、前期比で 0.7% 増と期初計画通りに予算を消化する見込み。地代家賃・減価償却費は本社移転に伴い前期比 109.5% 増と増加するが、下期は増加幅が縮小する見込み。その他販管費については前期比 16.1% 増となるが、上期に計上した移転費用が無くなることを考慮すると、保守的な見積になっているものと思われる。

なお、業務効率の向上に向けた取り組みは引き続き進めていく。2019 年秋以降、すべての校舎で小口現金を廃止したほか、給与明細書も電子化しペーパーレス化を実現している。また、従業員や生徒の入退室も全て ID カードで管理するようにした。今後は成績管理や模試採点、管理部門業務での ICT 活用の推進に取り組んでいく予定だ。

2020 年度の学習指導要領改定に対応し、プログラミング教室やオンライン英語サービスを開始

3. 新たな取り組みについて

同社は 2020 年度以降の成長を確実なものとしていくため、新学習指導要領で小学生の必修授業として盛り込まれたプログラミング教育や英語教育に対する学習ニーズの高まりに対応すべく、新たなサービスの提供を開始するほか、海外での事業展開についても強化していくことを打ちだしている。

(1) プログラミング教室

2020 年度から小学校でもプログラミング教育が導入されることを受け、新たに「CREATIVE GARDEN」のブランドでプログラミング教室を開講する。Sony Global Education (SGE) が開発した STEM 教育※プログラムをベースに共同開発した。授業は SGE が提供する「自ら創る力」を育むためのロボットプログラミング学習キット「KOOV」を使用し、子どもたちの感性を刺激しながら、論理的な思考を身に付けていく内容となっている。「KOOV」については第 15 回日本 e-Learning 大賞（最優秀賞）を受賞（2018 年）するなど業界でも注目されていた。

※ Science (科学)、Technology (技術)、Engineering (工学)、Mathematics (数学) の頭文字を取ったもので、今後の IT 社会、グローバル社会に向け国際競争力を持った人材育成を目的とした教育プログラム。

対象学年は小学生低学年とし、2019 年 9 月より早稲田アカデミーの既存校舎 2 校で先行導入している。今後の計画としては 2020 年 2 月より 12 校舎で開講し（新小学 1 年生を対象）、2022 年度には既存の早稲田アカデミー校舎のうち 50 校舎以上で開講を計画している。1 クラス 6 名制で、週 1 回・80 分の授業となる。受講料は 16,500 円 / 月と、受講時に学習キット「KOOV」の購入費用 66,000 円が必要となる。プログラミング教育に対する需要は大きく、同社でも先進的なプログラムを導入することで競合との差別化を図り、生徒数を獲得していく方針だ。

業績動向

(2) オンライン英語学習

英語の4技能の修得が今まで以上に必要とされるなかで、従来の英語カリキュラム（語彙・文法・読解力・リスニング力を育む受験英語指導）にオンライン英語学習を新たに組み合わせた英語指導を開始する。対象は、小5・小6Kコース、中学1年生の塾生となり、小学生では英語授業100分のうち、25分間をフィリピンの講師とのマンツーマン英会話の授業に充当する（中学1年生は120分の授業のうち25分）。オンライン英会話のプラットフォームについては、提携先企業のシステムを利用する。

2020年度より小5・小6Kコース、中1を対象とする全校舎で一斉導入する予定で、受講生徒数は約5,000人となる。同社では塾生数の拡大戦略として、公立進学志望の生徒の取り込みに注力しており、今回のオンライン英語学習サービスの提供もその一環となり、今後のKコースや中学生の塾生数拡大につながるものと期待される。

(3) 海外事業の展開

海外から日本の難関校を目指す帰国生・在外生に対する学習サービスの提供も本格的に取り組みを開始している。具体的には2019年9月にロンドンとニューヨークに早稲田アカデミー直営校を開校した。

また、(株)学研スタディエ及びその子会社との間で、早稲田アカデミーブランドによる海外学習塾事業に関する業務提携契約を2019年8月に締結した。現在、シンガポールで3校、ベトナム、台湾で各1校を開設している。同社は一定のロイヤリティ収入を得て、教材販売や通信添削、帰国後の生徒の受入れなども行うことになる。そのほかの提携塾も含めて2019年9月時点で11か国24都市にネットワークが広がっている。今後もグローバル化の進展とともに、日本人の海外赴任が増加するものと予想され、海外での子どもの学習需要についても確実に取り込んでいく戦略となっている。

株主還元策

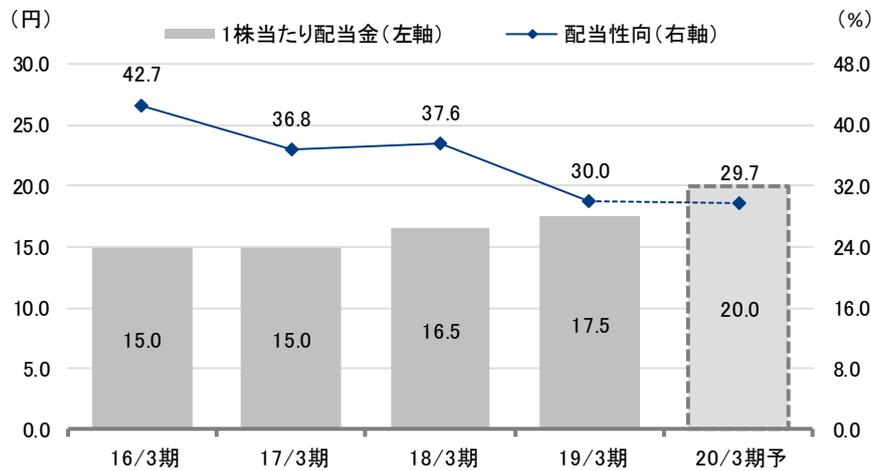
2020年3月期は実質3期連続増配を予定、株主優待も拡充

株主還元については、安定的な配当を基本として業績状況と配当性向も勘案しながら、利益配分を行っていく方針となっている。2020年3月期は1株当たり20.0円(配当性向29.7%)と実質3期連続で増配となる見通しだ。

また、株主優待の拡充も2019年7月に発表している。毎年3月末の株主を対象に、継続保有期間に応じてQUOカードを贈呈（3年未満は一律1,000円相当、3年以上は一律2,000円相当）してきたが、新たに9月末の株主に対して同社グループで使用可能な株主優待券を贈呈（3年未満で5,000円相当、3年以上で10,000円相当）することにした。株主優待も含めた総投資利回りは3年未満保有株主で8%台、3年以上保有株主で14%台となる（12月13日終値943円で試算）。

株主還元策

1株当たり配当金と配当性向



注：2019年4月1日付で1：2の株式分割を実施。配当金は過去に遡及して修正
 出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 情報セキュリティ対策

同社は情報セキュリティ対策として、個人情報の管理についてはプライバシーマークを取得し、個人情報保護法に基づき運用ルールを設定しているほか、社員への教育も行っている。また、サイバー攻撃対策としては、外部から社内の基幹情報システムへの侵入を防ぐため、閉域網で社内システムを構築している。社内で外部とのメールのやり取りをする場合は、別のメールシステムを利用して送受信する格好となる。サーバーシステムについてはプライベートクラウドを利用することによって、障害・トラブルを回避し、システムダウンを防ぐ体制を取っている。その他、ウイルス対策や個人情報漏えいリスク対策として、社内利用パソコンのデータレス PC 化や USB メモリをパソコンに接続できないようにするなどの対策を行っている。

免責事項（ディスクレマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。

本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行為および行動を勧誘するものではありません。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、フィスコは本レポートの内容および当該情報の正確性、完全性、的確性、信頼性等について、いかなる保証をするものではありません。

本レポートに掲載されている発行体の有価証券、通貨、商品、有価証券その他の金融商品は、企業の活動内容、経済政策や世界情勢などの影響により、その価値を増大または減少することもあり、価値を失う場合があります。本レポートは将来のいかなる結果をお約束するものでもありません。お客様が本レポートおよび本レポートに記載の情報をいかなる目的で使用する場合においても、お客様の判断と責任において使用するものであり、使用の結果として、お客様になんらかの損害が発生した場合でも、フィスコは、理由のいかんを問わず、いかなる責任も負いません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業への電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けて作成されていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、本レポート作成時点におけるものであり、予告なく変更される場合があります。フィスコは本レポートを更新する義務を負いません。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、フィスコに無断で本レポートおよびその複製物を修正・加工、複製、送信、配布等することは堅く禁じられています。

フィスコおよび関連会社ならびにそれらの取締役、役員、従業員は、本レポートに掲載されている金融商品または発行体の証券について、売買等の取引、保有を行っているまたは行う場合があります。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

■お問い合わせ■

〒107-0062 東京都港区南青山 5-11-9

株式会社フィスコ

電話：03-5774-2443（情報配信部）

メールアドレス：support@fisco.co.jp